

# EQUITY TALK

## ANALYST MEETING

🕒 18 มีนาคม 2567

### ปัจจัยสนับสนุนการเติบโตในปีสดใส

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ในรอบนี้ ผู้บริหารชี้แจงถึงผลการดำเนินงานที่ปรับตัวลดลงจากปีก่อนจากสัดส่วนผู้ป่วยโควิดที่อยู่ในระดับสูง แต่เติบโตอย่างแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับปี 2562 จากการฟื้นตัวของผู้ป่วยเงินสดทั้งชาวไทยและต่างชาติ ประกอบกับรายได้ประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นจากการปรับค่าบริการเหมาจ่ายรายหัว

ผลการดำเนินงานในปีนี้อาจจะเติบโตได้อย่างน่าประทับใจ สนับสนุนจากการฟื้นตัวของกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ และแนวโน้มจำนวนผู้ประกันตนเพิ่มขึ้นจากการได้รับจำนวนโควตาในระดับสูง รวมถึงผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่อาจสร้างผลกำไรได้สำหรับบางแห่ง ประเมินราคาเหมาะที่ 23.20 บาท อิงวิธี DCF อย่างไรก็ตามราคาปัจจุบันมี Upside ต่ำ จึงให้น้ำหนักการลงทูลเพียง NEUTRAL

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	3,039	1,406	1,812	1,944	2,109
Norm Profit	4,830	1,406	1,862	1,944	2,109
EPS (บาท)	1.22	0.56	0.73	0.78	0.85
DPS (บาท)	0.80	0.35	0.46	0.49	0.53
PER (เท่า)	17.89	38.66	30.01	27.96	25.77
Dividend Yield (%)	3.7%	1.6%	2.1%	2.2%	2.4%
PBV (เท่า)	4.02	3.97	3.64	3.38	3.14
EV/EBITDA	10.80	18.39	14.32	13.03	11.73
ROE (%)	22.5%	10.3%	12.1%	12.1%	12.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways  
 แนวรับ : 21.00 บาท  
 แนวต้าน : 23.80 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# BCH

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	23.20
Upside (%)	6.4
Dividend yield (%)	2.1

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.73	0.71	2%
2568F	0.78	0.81	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	53.46
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	54.70
S&P	33.00

ที่มา: Settrade  
 CG Score ดีมาก  
 Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุภาพ ศรีบุญประสิทธิ์  
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



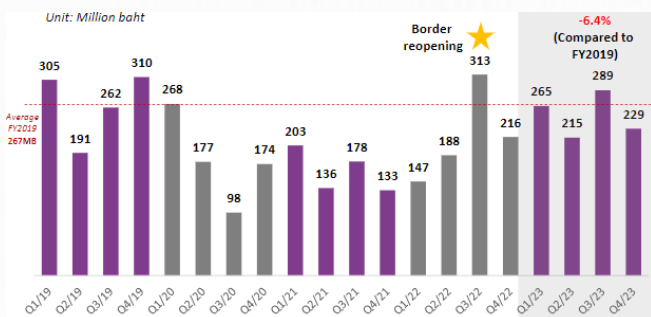
# EQUITY TALK

## ผู้ป่วยต่างชาติฟื้นตัวในอัตราเร่ง

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อการประชุมนักวิเคราะห์ โดยผู้บริหารได้ชี้แจงผลการดำเนินงานในปี 2566 ว่ากำไรสุทธิที่ลดลง 54%YoY เนื่องจากฐานรายได้ผู้ป่วยโควิดอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิยังเติบโตได้ 24% เมื่อเทียบกับช่วงก่อนการแพร่ระบาดของไวรัสโควิดในปี 2562 โดยเห็นการฟื้นตัวในกลุ่มผู้ป่วยเงินสดทั้งชาวไทยและต่างชาติ โดยเฉพาะชาวต่างชาติ CLMV หลังจากเปิดพรมแดนไทย-พม่าในงวด 1Q66 ถึงแม้ปัญหาการเมืองในประเทศพม่ายังคงมีอยู่ แต่รายได้จากผู้ป่วย CLMV ยังเติบโตได้ถึง 56%YoY และ 193% เมื่อเทียบกับปี 2562 ในส่วนของรายได้จากผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางเติบโต 135%YoY แต่ลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปี 2562 ขณะที่ผู้ป่วยเงินสดชาวไทยได้รับปัจจัยหนุนจากโรคระบาดตามฤดูกาลที่ต่อเนื่องมาอีกครั้งหลังของปี สำหรับรายได้ผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น 12.2% โดยหลักมาจากการปรับค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวที่เพิ่มขึ้น 10.2% จาก 1,640 บาท เป็น 1,808 บาท ตั้งแต่เดือน พ.ค. 2566 ที่ผ่านมา

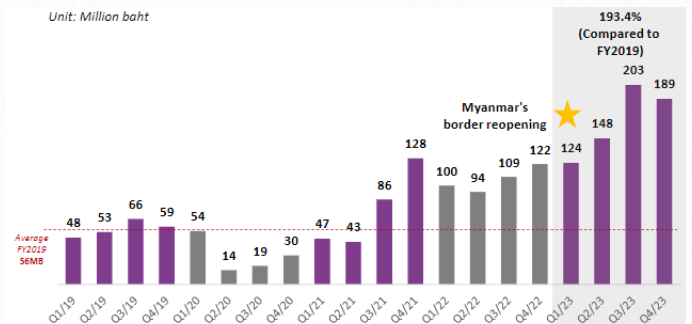
หากพิจารณาอัตราการทำกำไรของปี 2566 ที่มี EBITDA margin อยู่ที่ 24.7% เทียบกับช่วงปี 2560-2562 ที่มี EBITDA margin อยู่ที่ประมาณ 26-28% จะพบว่าต่ำกว่าเล็กน้อย เนื่องจากต้องใช้ระยะเวลาในการสร้างผลกำไรของ 3 โรงพยาบาลแห่งใหม่ (สว. เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์, สว. เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อัญประเทศ และสว. เกษมราษฎร์ ปราจินบุรี) อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานของโรงพยาบาล 3 แห่งดังกล่าวมี EBITDA เป็นบวกแล้ว 2 แห่ง ณ สิ้นปี 2566 (สว. เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ และสว. เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อัญประเทศ)

รายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลาง



ที่มา: BCH

รายได้จากผู้ป่วย CLMV



ที่มา: BCH

# EQUITY TALK

## ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนของโรงพยาบาลแห่งใหม่

สำหรับผลการดำเนินงานในปีนี้ ผู้บริหารได้ให้ภาพรวมรายได้จะสามารถเติบโตได้ระดับสองหลัก โดยรายได้ผู้ป่วยเงินสดและประกันสังคมยังคงเติบโตต่อเนื่อง สำหรับรายได้ผู้ป่วยเงินสดจะเติบโตจากความต้องการรักษาในโรคที่มีความซับซ้อนในศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง และการฟื้นตัวของผู้ป่วยต่างชาติ ในขณะที่การเติบโตของรายได้ผู้ป่วยประกันสังคมจะมาจากจำนวนผู้ป่วยประกันตนลงทะเบียที่เพิ่มขึ้น ในปีนี้ BCH ได้รับจำนวนโควตาผู้ป่วยประกันตนเพิ่มขึ้น 20.4% คิดเป็นจำนวนโควตาผู้ป่วยประกันตนเพิ่มขึ้น 3.14 แสนราย ส่งผลให้จำนวนโควตาผู้ป่วยประกันตนอยู่ที่ 1.85 ล้านราย จาก 1.54 ล้านราย โดยหลักเป็นการเพิ่มขึ้นของ สว. เกษมราษฎร์ ประชาชื่น, สว. เกษมราษฎร์ บางแค, สว. เกษมราษฎร์ ศรีบูรณทร์ และ สว. เกษมราษฎร์ รามคำแหง โดย BCH ตั้งเป้าหมายจะมีจำนวนผู้ป่วยประกันตนลงทะเบียคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 40,000 ราย เนื่องจากโรงพยาบาลที่ได้รับโควตาเพิ่มเป็นโรงพยาบาลที่มีความต้องการสูง อีกทั้งยังได้รับปัจจัยหนุนจากการอนุมัติเบิกจ่ายค่ารักษาพยาบาลเกี่ยวกับโรคหุดหทัยใจ ขณะหลบจากสำนักงานประกันสังคม ค่าบริการเหมาะสมจ่ายรายหัวที่ปรับเพิ่มขึ้น และการต่ออายุสัญญาการรักษาโรคมะเร็ง 5 กลุ่มที่มีอัตราการจ่าย 15,000 บาท/AdjRW สิ้นสุด ณ เดือน มิ.ย. 2567 ในส่วนของแผนการลงทุน BCH จะเปิดให้บริการคลินิกมะเร็งรังสีรักษา เกษมราษฎร์อารี ในงวด 3Q67 ใช้งบลงทุนราว 300 ล้านบาท โดยเป็นคลินิกการแพทย์สำหรับรักษาโรคมะเร็งด้วยรังสี ซึ่งจะช่วยเพิ่มรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยนอก และลดต้นทุนการส่งต่อ นอกจากนั้นยังลงทุนเปิดโรงพยาบาล เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ ในปี 2570 มูลค่า 1,600 ล้านบาท ขนาด 168 เตียง ปัจจุบันอยู่ระหว่างยื่นขอรับการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม โดยคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ภายในปีนี้

### แผนการเปิดโรงพยาบาลแห่งใหม่

 <p><b>KASEMRAD ARI RADIATION ONCOLOGY</b></p>	 <p><b>KASEMRAD HOSPITAL SUVARNABHUMI</b></p>
   	   
<p><b>Location:</b> Chaengwattana rd., Nonthaburi Province</p> <p><b>Target Patients:</b> OPD patients both Cash and SS</p> <p><b>CAPEX:</b> Approx. 300 MB.</p> <p><small>Note: This clinic operates under JV company with 51% of BCH's shareholding</small></p>	<p><b>Location:</b> Bang Sao Thong District, Samut Prakan Province</p> <p><b>Target Patients:</b> Both Cash and SS</p> <p><b>Licensed Bed:</b> 268 beds</p> <p><b>CAPEX:</b> Approx. 1,650 MB.</p>
<p>Timeline: Finished Architecture design (purple dot) → NOW Under construction (purple dot) → Q2/2024 Installation of medical equipment (grey dot) → Within Q3/2024 Start operation (grey dot)</p>	<p>Timeline: Finished Land leveling and finalized Architecture design (purple dot) → NOW Submitted document for EIA (purple dot) → Within 2024 Construction kick-off (grey dot) → Early 2027 Start operation (grey dot)</p>

ที่มา: BCH

# EQUITY TALK

ในส่วนของโรงพยาบาลใหม่ทั้ง 3 แห่งมีผลการดำเนินงานดีขึ้นต่อเนื่อง โดยคาดว่าค่าใช้จ่ายการดำเนินงานจะลดลงหลังจากได้ชำระคืนหนี้สกุลเงินบาทในปี 2566 ของรพ.เกษมราชนทร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์ ทำให้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยคาดว่าโรงพยาบาลแห่งใหม่ทั้ง 3 แห่งจะมี EBITDA เป็นบวกทั้งหมด และอาจเห็นกำไรสำหรับบางแห่งภายในปีนี้ ส่งผลให้อัตรากำไรในของ BCH ในปีนี้มีแนวโน้มกลับไปทำระดับเดียวกับช่วงก่อนสถานการณ์โควิดในปี 2560-2562

## ผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่



ที่มา: BCH

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการงวด 1Q67 ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิจะปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้า เนื่องจากเข้าสู่ช่วงเทศกาลรอมฎอนของผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง ส่งผลให้ผู้ป่วยดังกล่าวชะลอการรักษาสัดส่วนรายได้ผู้ป่วยตะวันออกกลางอยู่ที่ 7-10% ของรายได้ค่ารักษาพยาบาล โดยช่วงเทศกาลดังกล่าวจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 10 มี.ค. - 9 เม.ย. 2567 ซึ่งจะมีจำนวนวันรอมฎอนทั้งหมดราว 20 วัน แตกต่างจะปีก่อนที่จะเริ่มต้นเทศกาลในช่วงปลายเดือน มี.ค. แม้ว่าผู้ป่วยตะวันออกกลางจะมีแนวโน้มลดลง แต่คาดว่ารายได้ค่ารักษาพยาบาลเงินสดจะถูกชดเชยได้จากผู้ป่วยสัญชาติอื่น โดยเฉพาะผู้ป่วยชาวจีน ข้อมูลจากกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาเปิดเผยจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนสะสมในเดือน ม.ค. - ก.พ. 2567 เติบโตกว่า 4 เท่า เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน นอกจากนั้นผลประกอบการยังได้รับปัจจัยหนุนจากโควตาผู้ป่วยประกันสังคมที่เพิ่มขึ้นในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ค่าบริการเหมาจ่ายรายหัวปรับเพิ่มขึ้น 10.2% ตั้งแต่กลางปี 2566 และผลการดำเนินงานของโรงพยาบาลแห่งใหม่ 3 แห่งที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง (สว.เกษมราชนทร์ อินเตอร์เนชั่นแนล

# EQUITY TALK

เวียงจันทน์, sw.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล อัญประเทศ และsw.เกษมราษฎร์ ปรจันบุรี) ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิจะสามารถเติบโตได้เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

## คงประมาณการไว้ตามเดิม FV ที่ 23.20 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปี 2567 เติบโต 28%YoY มาอยู่ที่ 1,812 ล้านบาท และคาดการณ์กำไรปี 2567-2572 เติบโตเฉลี่ย 7.8% ต่อปี แม้ว่าผลการดำเนินงานมีแนวโน้มเติบโตได้อย่างน่าประทับใจ แต่ฝ่ายวิจัยมองว่าราคาปัจจุบันได้สะท้อนปัจจัยพื้นฐานไปพอสมควร จึงทำให้แนวโน้มให้ผลตอบแทนจำกัด แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 23.20 บาท จึงวิธี DCF ให้นำหนักการลงทุน Neutral

## การดำเนินงานด้าน ESG

**Environment (E):** บริษัทมีอัตราการใช้พลังงานสุทธิที่ 11,737.28 เมกะวัตต์-ชั่วโมง ปริมาณของเสียทั้งหมด 221.82 ตัน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกของโรงพยาบาลอยู่ที่ 7,593.15 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าการรองรับน้ำรวม 68,282 ลูกบาศก์เมตร และมีน้ำทิ้งรวม 54,625 ลูกบาศก์เมตร

**Social (S):** บริษัทได้เก็บรวบรวมข้อมูลพบว่า ไม่มีการละเมิดสิทธิมนุษยชน และข้อเรียกร้องจากชุมชน โดยมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานจากการทำงานเพียง 1.8 รายต่อหนึ่งล้านชั่วโมงการทำงาน และไม่มีการเสียชีวิตของพนักงานจากการปฏิบัติงาน โดยมีการอบรมพนักงานเฉลี่ยอยู่ที่ 7.6 ชั่วโมงต่อคนต่อปี

**Governance (G):** บริษัทมีการประเมินตามหลักบรรษัทภิบาล โดยผู้บริหารตอบรับนโยบายการต่อต้านทุจริต และจรรยาบรรณธุรกิจครบทุกท่าน คิดเป็นร้อยละ 100

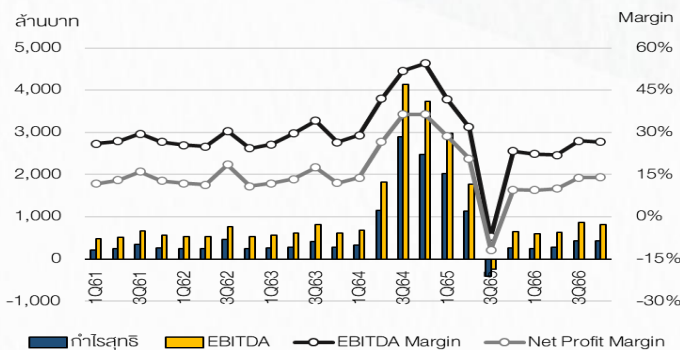
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	QoQ (%)	YoY (%)	2565	2566	YoY (%)
ยอดขาย	5,523	3,429	2,788	2,674	2,849	3,175	3,032	-4.5%	8.8%	18,827	11,729	-37.7%
กำไรขั้นต้น	2,037	-90	912	738	860	1,077	938	-12.9%	2.9%	6,055	3,613	-40.3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	524	420	511	398	495	470	392	-16.7%	-23.3%	1,946	1,755	-9.8%
รายได้สินค้า	3	2	4	3	5	5	6	34.8%	63.5%	8	18	123.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	-39	-35	-34	-28	-24	-30	-13	-57.5%	-62.1%	-156	-95	-38.8%
กำไรปกติ	1,234	1,199	328	269	348	494	295	-40.4%	-10.0%	4,821	1,406	-70.8%
กำไรสุทธิ	1,144	-403	270	254	284	441	427	-3.0%	58.5%	3,039	1,406	-53.7%
EPS	0.46	-0.16	0.11	0.10	0.11	0.18	0.17	-3.0%	58.5%	1.22	0.56	-54.2%
Gross Profit Margin (%)	36.9%	-2.6%	32.7%	27.6%	30.2%	33.9%	30.9%			32.2%	30.8%	
SG&A/Sales (%)	-9.5%	-12.3%	-18.3%	-14.9%	-17.4%	-14.8%	-12.9%			-10.3%	-15.0%	
Net Profit Margin (%)	20.7%	-11.8%	9.7%	9.5%	10.0%	13.9%	14.1%			16.1%	12.0%	
Norm Profit Margin (%)	22.3%	35.0%	11.8%	10.1%	12.2%	15.6%	9.7%			25.6%	12.0%	

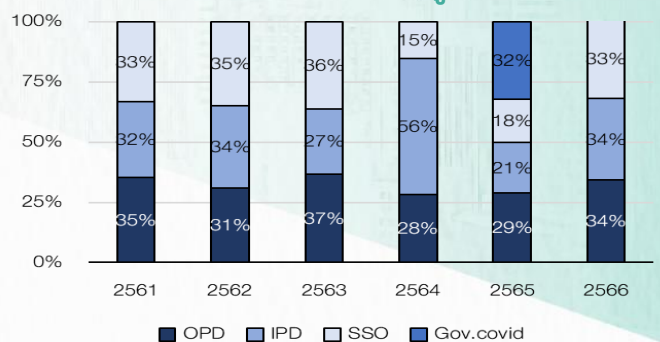
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประสิทธิภาพการดำเนินงาน

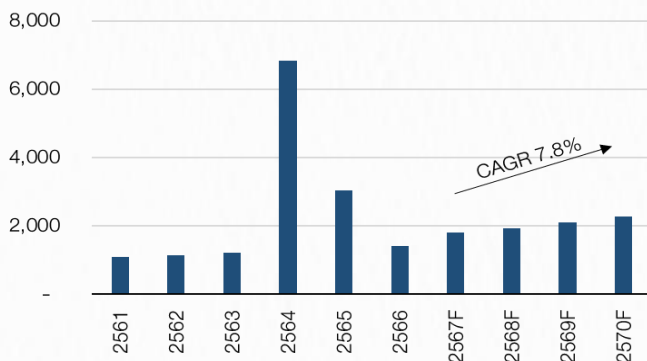


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## โครงสร้างรายได้แบ่งตามผู้ใช้บริการ



## คาดการณ์กำไรปี 2567-2570



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายภาครัฐหรือประกันสังคม หากมีการปรับเปลี่ยนอัตราการจ่ายที่มีนัยสำคัญ จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน
- ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรทางการแพทย์เป็น โรงพยาบาลที่มุ่งเน้นการรักษาโรคซับซ้อน ซึ่งต้องการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์อย่างมาก หากไม่สามารถรักษาบุคลากรดังกล่าวได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพและมาตรฐานการให้บริการ
- ความเสี่ยงจากการขยายโรงพยาบาลใหม่ อาจมีค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนงาน ส่งผลให้การสร้างกำไรจากโรงพยาบาลแห่งใหม่เกิดความล่าช้า

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCH

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	11,729	13,129	14,000	16,038
ต้นทุนขาย	8,116	9,047	9,618	10,969
กำไรขั้นต้น	3,613	4,082	4,382	5,069
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,755	1,664	1,769	2,017
ดอกเบี้ยจ่าย	-95	-66	-73	-88
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	18	13	14	16
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,883	2,483	2,665	3,108
ภาษีเงินได้	-405	-497	-533	-622
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	73	175	188	219
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,406	1,812	1,944	2,267
กำไรจากการดำเนินงาน	1,406	1,862	1,944	2,267
Norm EPS	0.56	0.73	0.78	0.91
การเติบโตของยอดขาย	-37.7%	11.9%	6.6%	14.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-70.9%	32.4%	4.4%	16.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.8%	31.1%	31.3%	31.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.0%	14.2%	13.9%	14.1%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	2,674	2,849	3,175	3,032
ต้นทุนขาย	1,936	1,989	2,098	2,094
กำไรขั้นต้น	738	860	1,077	938
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	398	495	470	392
ดอกเบี้ยจ่าย	-28	-24	-30	-13
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	3	5	5	6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	336	371	602	574
ภาษีเงินได้	-70	-86	-135	-114
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	12	1	27	32
รายการพิเศษอื่น ๆ	-16	-63	-54	133
กำไรสุทธิ	254	284	441	427
กำไรจากการดำเนินงาน	254	284	441	427
Norm EPS	0.11	0.13	0.18	0.12
ยอดขาย (QoQ)	-4.1%	6.5%	11.4%	-4.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-19.0%	16.5%	25.2%	-12.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-5.9%	12.0%	55.0%	-3.0%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.38	0.38	0.61	0.77
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.27	0.48	0.62
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.97	8.50	8.50	9.07
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	26.55	30.00	30.00	31.94
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.43	15.00	15.20	16.39
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.29	0.16	0.19	0.17
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.5%	10.4%	10.7%	10.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.3%	12.7%	12.6%	12.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BCH

### งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,883	2,483	2,665	2,892
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	944	1,141	1,191	1,258
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,507	-598	-80	-93
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,183	2,355	3,055	3,274
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	48	-55	-2	-3
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,023	-869	-612	-814
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-919	-860	-614	-817
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,329	637	-257	637
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-166	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-1,247	-769	-991	-1,063
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3,680	-1,923	-166	-1,116
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ				

### งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,183	1,755	4,030	5,372
ลูกหนี้การค้า	839	1,545	1,647	1,769
สินค้าคงเหลือ	306	302	321	343
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	115	97	101	105
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,728	11,386	10,795	10,337
สินทรัพย์รวม	17,731	17,261	19,163	20,304
เจ้าหนี้การค้า	778	603	633	669
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,670	1,487	1,580	1,692
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,244	117	255	199
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	334	133	631	430
หนี้สินรวม	4,026	2,339	3,099	2,990
ทุนที่ชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	9,648	10,691	11,645	12,691
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,704	14,922	16,064	17,314
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1,110	1,286	1,473	1,677
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,731	17,261	19,163	20,304

### สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ผู้ขายนอก	4,027	4,823	5,117	5,429
รายได้ผู้ขายใน	3,949	3,843	4,156	4,495
รายได้ผู้ขายประกันสังคม	3,850	4,149	4,388	4,746
จำนวนโควต้า (คน)	1,542,000	1,856,000	1,866,000	1,876,000
ผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน)	1,016,693	1,067,528	1,099,553	1,132,540
รายได้ต่อหัวผู้ประกันตนเฉลี่ย (คน/ปี)	3,732	3,887	3,991	4,190
Gross margin	30.8%	31.1%	31.3%	31.6%
SG&A/Sale	15.0%	12.7%	12.6%	12.6%
Effective tax rate	21.5%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส